下载日志已记录，仅供内部参考

中泰证券 ZHONGTAI SECURITIES

详解沪农商行 2026 年三季报：业绩增速边际向上，资产质量稳健

沪农商行（601825. SH）
农商行 II

证券研究报告/公司点评报告

2026 年 10 月 31 日

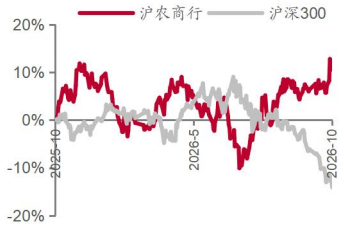
评级： 增持（维持）

分析师：戴志锋
执业证书编号：S0740517030004
Email：daizf@zts.com.cn
分析师：邓美君
执业证书编号：S0740519050002
Email：dengmj@zts.com.cn
分析师：杨超伦
执业证书编号：S0740524090004
Email：yangcl@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	9,644.44
流通股本(百万股)	9,432.30
市价(元)	8.99
市值(百万元)	86,703.56
流通市值(百万元)	84,796.37

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、《详解沪农商行 2026 年半年报：》2026-08-28
2、《详解沪农商行 2025 年报&2026 一季报：》2026-04-24
3、《详解沪农商行 2025 年三季报》2025-11-01

公司盈利预测及估值

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	26,624	25,856	26,112	26,310	26,816
增长率 yoy%	0.90%	-2.90%	1.00%	0.80%	1.90%
归母净利润（百万元）	12,288	12,313	12,437	12,468	12,684
增长率 yoy%	1.20%	0.20%	1.00%	0.20%	1.70%
每股收益（元）	1.27	1.28	1.29	1.29	1.32
净资产收益率	10.40%	9.78%	9.53%	9.07%	8.68%
P/E	7.08	7.02	6.97	6.97	6.81
P/B	0.70	0.68	0.65	0.61	0.58

备注：股价截止自2026 年 10 月 30 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- **业绩表现：沪农商行 1-3Q26 营收同比+2.08%（vs1H26 同比+1.84%），1-3Q26 净利润同比+1.06%（vs1H26 同比+0.86%）。**营收、净利润增速均边际向上，测算息差环比小幅回升，带动净利息收入边际向上，手续费延续正增长，其他非息降幅收窄；不良率环比持平，拨备环比下降。

- **1-3Q26 净利息收入同比+2.97%（vs1H26 同比+3.62%），3Q26 单季年化净息差环比下降 6bp 至 1.28%，同比下降 6bp。**单季年化资产收益率环比下降 7bp 至 2.54%，计息负债付息率环比下降 1bp 至 1.30%。

- **资产端：信贷增速提升，票据压降。**（1）1-3Q26 生息资产同比+8.3%（1H26 同比+6.3%），贷款同比+6.0%（1H26 同比+3.3%），贷款增速边际上升，其中对公同比+13.2%，个贷同比+0.3%，票据同比-21.1%。**（2）从信贷结构（含票据）来看，**截至 1H26，新增占比方面，对公新增占 125.6%，零售占-1.5%，票据占-24.1%。行业情况来看，房地产同比（56%），预计主要是重点支持保障性租赁住房、城市更新等实体经济领域）、批发零售（35.3%）、金融业（14.6%）、制造业（11.1%）分占前 4。存量占比方面，截至 1H26，前五是房地产（19.8%）、泛政信类（14.5%）、个人按揭贷款（14.2%）、制造业（11.3%）、个人经营贷（6.6%）。

- **负债端：存款保持稳健增长。**（1）3Q26 计息负债同比+8.6%，存款同比+5.6%，均维持稳定增长趋势。（2）1H26 企业活期、个人活期、企业定期、个人定期分别同比-8.4%、+9.1%、+28.9%、+6.6%。定期存款占比较年初提升 3.6 个百分点至 68.0%。

- **1-3Q26 净非息同比-0.3%（1H26 同比-2.7%）。**1、1-3Q26 净手续费同比+3.9%（1H26 同比+6.3%），手续费收入延续正增长。2、1-3Q26 净其他非息同比-2.2%（1H26 同比-6.7%），降幅边际收窄。

- **资产质量：不良率持平、拨备小幅下降。**1、3Q26 不良率为 0.94%，环比持平；3Q26 不良生成率 0.64%，同比上升 28bp（受 Q1 地产风险下迁确认不良拖累，影响全年不良生成率），环比下降 10bp；关注类贷款占比环比上升 3bp 至 1.59%。2、1H26 逾期率较年初上升 10bp 至 1.50%。3、3Q26 拨备覆盖率环比下降 3.81 个点至 303.90%；拨贷比 2.85%，环比下降 4bp。

- **具体业务不良方面：**截至 1H26 数据，对公不良率环比下降 2bp 至 0.85%，同比下降 9bp，持续维持下降趋势，其中房地产不良环比上升 54bp 至 1.52%，同比上升 67bp。零售不良率环比下降 1bp 至 1.55%，同比上升 5bp，零售风险可控。

- 投资建议：沪农商行扎根上海，经营区位优质，业绩稳健。公司资本实力保持充

下载日志已记录，仅供内部参考

足，高分红特征延续。近年来科创金融、养老财富管理等特色业务持续发力，基本面整体稳健，维持“增持”评级。

- 我们对沪农商行进行深度密切跟踪，关于沪农商行的业务特色与核心竞争力，详见我们之前**深度报告《深度推荐丨沪农商行：稳字当头，增量确定；业务和业绩持续性强》**。
- **风险提示：经济下滑超预期、公司经营不及预期。**

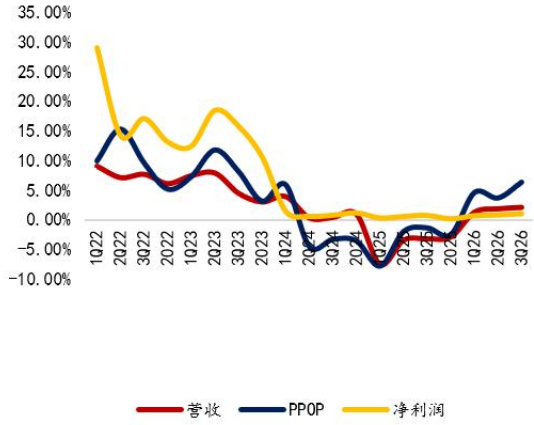
下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 沪农商行业绩累积同比 4
图表 2： 沪农商行业绩单季同比 4
图表 3： 沪农商行业绩增长拆分（累积同比） 4
图表 4： 沪农商行业绩增长拆分（单季环比） 4
图表 5： 沪农商行单季年化净息差 4
图表 6： 沪农商行单季年化收益/付息率 4
图表 7： 沪农商行净利息收入同比增速（累积） 5
图表 8： 沪农商行资产负债增速和结构占比（百万） 6
图表 9： 沪农商行信贷新增和存量结构 7
图表 10： 沪农商行信贷细项增速 7
图表 11： 沪农商行存款增速及结构 8
图表 12： 沪农商行非息同比增速与结构 8
图表 13： 沪农商行资产质量综合指标 8
图表 14： 沪农商行细分行业信贷资产质量 9
图表 15： 沪农商行细分行业不良占比 9

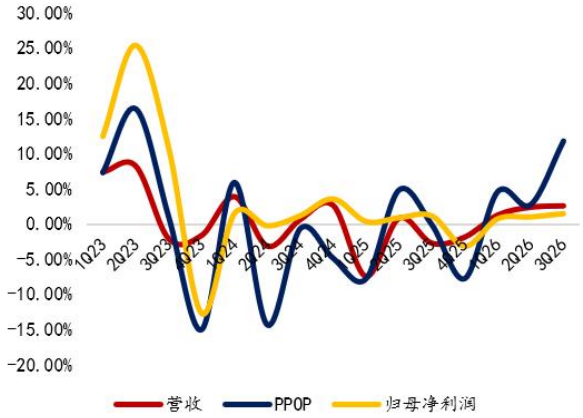
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 1：沪农商行业绩累积同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：沪农商行业绩单季同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 3：沪农商行业绩增长拆分（累积同比）

	3Q25	2025	1Q26	1H26	3Q26
规模增长	5.6%	6.1%	5.7%	6.2%	7.2%
净息差扩大	-10.7%	-10.1%	-3.4%	-2.5%	-4.2%
净手续费收入	0.4%	0.2%	1.7%	0.3%	0.1%
净其他非息收入	1.5%	0.9%	-2.7%	-2.1%	-1.0%
成本	1.8%	0.4%	3.3%	1.9%	4.3%
拨备	1.9%	2.5%	-3.1%	-2.1%	-4.3%
税收	0.4%	0.3%	-0.7%	-0.8%	-1.0%
税后利润	0.9%	0.4%	0.8%	0.8%	1.1%

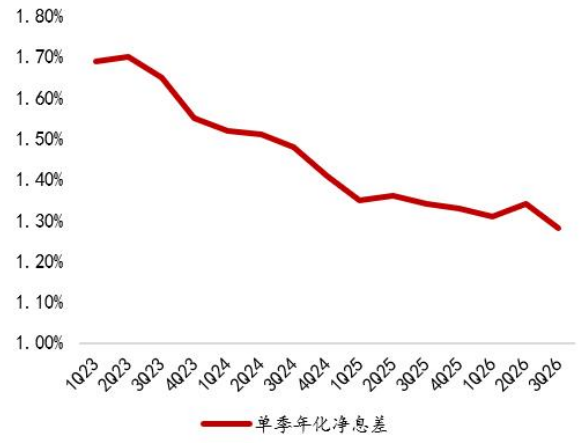
来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 4：沪农商行业绩增长拆分（单季环比）

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
规模增长	0.6%	1.2%	2.0%	1.9%	2.0%
净息差扩大	-1.0%	-0.9%	-1.6%	2.7%	-5.5%
净手续费收入	-2.4%	-2.2%	6.9%	-3.2%	-1.7%
净其他非息收入	-4.4%	-3.7%	2.7%	4.8%	-1.9%
成本	6.5%	-33.9%	68.3%	-10.4%	15.1%
拨备	2.8%	-15.2%	47.3%	1.5%	-4.6%
税收	1.2%	5.0%	-25.7%	-0.3%	0.8%
税后利润	3.2%	-49.6%	99.8%	-3.1%	4.3%

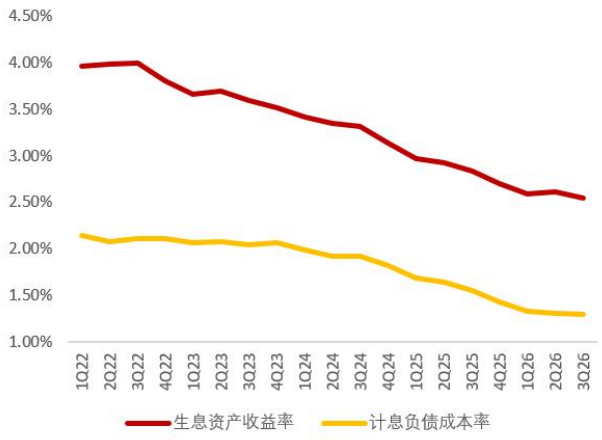
来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 5：沪农商行单季年化净息差



来源：公司财报，中泰证券研究所

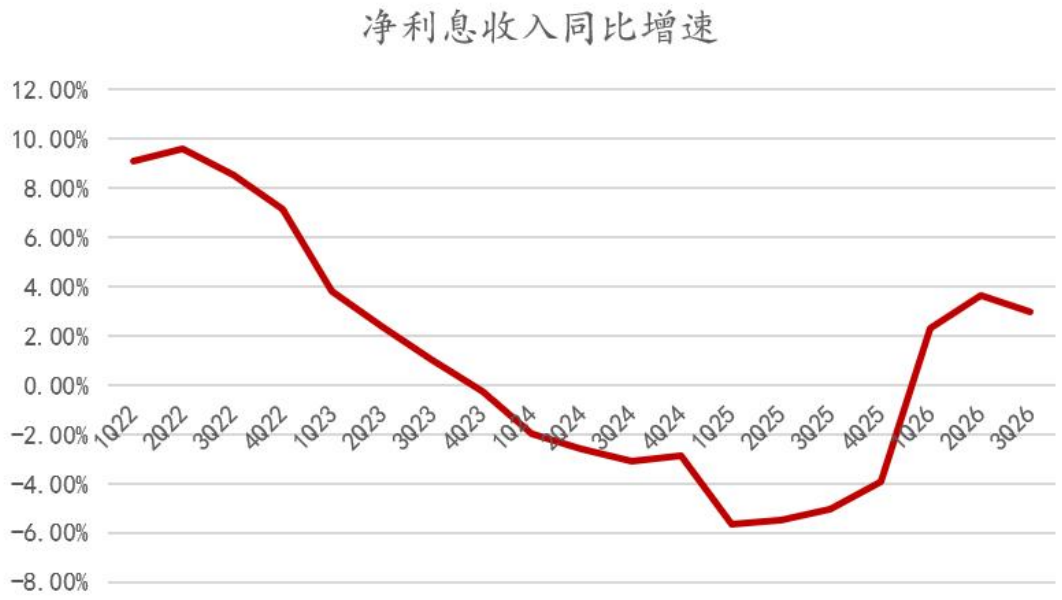
图表 6：沪农商行单季年化收益/付息率



来源：公司财报，中泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 7：沪农商行净利息收入同比增速（累积）



来源：公司财报，中泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 8：沪农商行资产负债增速和结构占比（百万）

同比增速	2022	2023	2024	2025	1Q26	1H26	3Q26
资产端							
贷款	9.3%	6.1%	6.1%	2.4%	4.2%	3.3%	6.0%
对公	9.2%	8.6%	5.6%	7.5%		9.6%	
个人	7.5%	-1.4%	1.3%	-1.2%		0.3%	
票据	15.4%	14.4%	20.7%	-12.2%		-18.5%	
债券投资	25.3%	22.4%	6.1%	6.1%	4.6%	5.1%	11.4%
同业资产	-13.1%	-20.4%	9.1%	38.2%	18.6%	39.4%	9.2%
存放央行	-4.7%	1.2%	4.8%	0.1%	3.5%	4.5%	7.2%
生息资产	10.4%	8.7%	6.3%	6.0%	5.3%	6.3%	8.3%
负债端							
存款	12.6%	7.7%	5.5%	6.3%	7.5%	6.8%	5.6%
对公	6.4%	2.2%	0.3%	15.4%		7.2%	
个人	18.4%	11.9%	9.7%	6.9%		6.9%	
发债	2.2%	5.6%	-20.1%	64.3%	61.1%	13.3%	37.0%
同业负债	-1.3%	24.8%	33.3%	-8.4%	-20.9%	2.7%	14.2%
计息负债	10.3%	9.2%	6.6%	7.6%	6.0%	6.7%	8.6%
结构占比							
资产端							
贷款	53.6%	52.3%	52.2%	50.4%	51.3%	50.3%	49.8%
对公	30.5%	30.5%	30.3%	30.7%		31.7%	
个人	17.1%	15.5%	14.8%	13.8%		13.3%	
票据	6.0%	6.3%	7.1%	5.9%	6.9%	5.3%	4.9%
债券投资	32.2%	36.3%	36.2%	36.3%	36.5%	37.2%	37.4%
同业资产	9.0%	6.6%	6.7%	8.8%	8.0%	8.2%	8.4%
存放央行	5.2%	4.9%	4.8%	4.5%	4.3%	4.3%	4.4%
生息资产							
负债端							
存款	82.9%	81.8%	81.0%	80.0%	79.6%	80.2%	79.2%
对公	36.2%	33.9%	31.9%	34.3%		33.4%	
个人	41.8%	42.9%	44.1%	43.9%		43.8%	
发债	7.7%	7.4%	5.6%	8.5%	8.5%	7.2%	7.6%
同业负债	9.4%	10.8%	13.5%	11.5%	11.9%	12.6%	13.2%
计息负债							
单季新增贷款	20,592	10,382	11,902	5,697	30,741	-3,871	13,295
单季新增对公	9,934	6,677	9,585	14,542		15,830	
单季新增个贷	6,117	-708	5,126	1,579		4,643	
单季新增票据	4,541	4,413	-2,809	-10,424		-24,344	
单季新增存款	51,639	39,539	8,745	14,025	22,829	21,971	4,326
单季新增对公	21,946	24,035	3,637	10,038		8,619	
单季新增个人	26,596	13,388	13,475	11,178		9,875	
比年初新增占比新增总贷款							
对公	56.3%	80.9%	53.4%	184.5%		125.6%	
个贷	26.2%	-7.2%	6.3%	-13.9%		-1.5%	
比年初新增占比新增总存款							
对公	23.6%	12.4%	2.5%	96.2%		10.7%	
个人	70.2%	77.7%	93.1%	59.8%		48.6%	

来源：公司财报，中泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 9：沪农商行信贷新增和存量结构

新增占比

对公占总贷款	2019	2020	2021	2022	2023	2024	1H25	2025	1H26
泛政信类	12.1%	18.6%	10.1%	24.0%	19.9%	-7.8%	-39.7%	-5.1%	-6.5%
房地产类	25.3%	12.5%	5.2%	-15.6%	10.2%	27.6%	113.1%	148.4%	56.0%
批发零售	-2.1%	13.8%	2.3%	5.6%	10.8%	9.8%	-10.6%	-5.0%	35.3%
制造业	8.5%	17.2%	13.7%	13.3%	23.5%	1.8%	14.6%	17.3%	11.1%
泛科技类	0.0%	18.2%	4.4%	3.1%	7.9%	-0.4%	2.3%	15.7%	8.7%
金融业	0.0%	8.8%	0.1%	0.3%	5.3%	13.4%	13.3%	3.0%	14.6%
其他	-0.4%	-24.5%	5.6%	24.3%	-1.3%	9.0%	23.6%	-4.0%	-0.3%
对公总计	43.5%	79.7%	43.3%	56.3%	80.9%	53.4%	118.4%	184.5%	125.6%
零售占总贷款	2019	2020	2021	2022	2023	2024	1H25	2025	1H26
个人按揭贷款	13.6%	17.4%	9.6%	-7.5%	-16.4%	2.9%	10.7%	28.0%	2.1%
信用卡	5.0%	3.7%	-0.8%	-8.7%	-6.1%	-3.0%	-2.7%	-5.0%	-1.1%
消费贷款	22.6%	15.3%	11.8%	6.2%	5.1%	1.8%	-10.2%	-1.5%	3.8%
经营性贷款	1.2%	11.4%	24.4%	36.3%	10.4%	4.5%	-16.9%	-35.9%	-6.3%
零售总计	42.3%	47.9%	44.9%	26.2%	-7.2%	6.3%	-19.0%	-13.9%	-1.5%
票据占总贷款	14.3%	-27.6%	11.9%	17.5%	26.3%	40.4%	0.6%	-70.6%	-24.1%

存量占比

对公占总贷款	2019	2020	2021	2022	2023	2024	1H25	2025	1H26
泛政信类	17.1%	17.3%	16.3%	16.9%	17.1%	15.7%	14.3%	15.2%	14.5%
房地产类	20.8%	19.8%	17.8%	15.0%	14.7%	15.5%	17.8%	18.5%	19.8%
批发零售	3.2%	4.5%	4.2%	4.3%	4.7%	5.0%	4.6%	4.8%	5.8%
制造业	9.5%	10.4%	10.8%	11.1%	11.8%	11.2%	11.3%	11.3%	11.3%
泛科技类	0.0%	2.2%	2.5%	2.5%	2.8%	2.7%	2.6%	3.0%	3.2%
金融业	0.0%	1.1%	0.9%	0.9%	1.1%	1.8%	2.1%	1.9%	2.3%
其他	5.8%	2.2%	2.6%	4.5%	4.1%	4.4%	4.9%	4.2%	4.1%
对公总计	56.4%	59.2%	57.0%	57.0%	58.3%	58.0%	59.5%	61.0%	63.1%
零售占总贷款	2019	2020	2021	2022	2023	2024	1H25	2025	1H26
个人按揭贷款	21.1%	20.7%	19.2%	16.9%	15.0%	14.3%	14.2%	14.6%	14.2%
信用卡	2.0%	2.2%	1.8%	0.9%	0.5%	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%
消费贷款	3.6%	5.0%	5.9%	6.0%	5.9%	5.7%	5.3%	5.5%	5.5%
经营性贷款	1.3%	2.6%	5.5%	8.1%	8.3%	8.0%	7.4%	7.0%	6.6%
零售总计	28.1%	30.5%	32.4%	31.9%	29.7%	28.3%	27.1%	27.3%	26.4%
票据占总贷款	15.6%	10.4%	10.6%	11.2%	12.0%	13.7%	13.3%	11.7%	10.5%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 10：沪农商行信贷细项增速

同比增速	2020	2021	2022	2023	2024	1H25	2025	1H26
泛政信类	14.9%	9.2%	13.7%	7.2%	-2.8%	-6.2%	-0.8%	4.4%
房地产	8.2%	4.1%	-8.1%	4.2%	11.5%	26.9%	22.6%	14.5%
批发零售	58.2%	8.0%	12.3%	15.2%	12.8%	-2.6%	-2.4%	29.7%
制造业	24.8%	20.5%	11.4%	13.0%	1.0%	6.3%	3.6%	3.8%
泛科技类		31.2%	11.6%	19.0%	-0.9%	-5.8%	13.9%	23.0%
金融业	#DIV/0!	1.6%	2.7%	37.1%	73.4%	26.6%	3.8%	11.8%
其他	-21.9%	29.6%	53.6%	3.1%	9.0%	10.8%	3.9%	-2.5%
对公整体	19.3%	11.4%	9.2%	8.6%	5.6%	7.8%	7.5%	9.6%
个人按揭贷款	11.3%	7.2%	-3.6%	-5.9%	1.2%	6.4%	4.6%	3.2%
信用卡	25.6%	-5.6%	-44.8%	-41.0%	-36.4%	-38.3%	-38.8%	-37.4%
消费贷	57.8%	36.9%	9.8%	5.2%	1.9%	-4.0%	-0.6%	6.6%
经营贷	115.5%	149.6%	61.4%	7.8%	3.3%	-0.3%	-10.5%	-8.5%
个人贷款整体	23.3%	23.0%	7.5%	-1.4%	1.3%	1.8%	-1.2%	0.3%
总贷款	13.7%	15.6%	9.3%	6.1%	6.1%	5.2%	2.4%	3.3%

来源：公司财报，中泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 11：沪农商行存款增速及结构

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	1H25	2025	1H26
同比增速									
企业活期	-3.8%	15.0%	3.7%	5.4%	0.2%	-5.6%	12.1%	8.4%	-8.4%
个人活期	7.7%	12.8%	7.5%	24.3%	-5.7%	5.0%	6.0%	9.0%	9.1%
企业定期	7.8%	-0.9%	30.0%	8.2%	5.5%	10.1%	5.8%	25.3%	28.9%
个人定期	13.5%	10.1%	13.0%	17.2%	15.5%	10.5%	8.9%	6.6%	6.6%
存款总额	**5.3%**	**10.3%**	**11.9%**	**12.6%**	**7.7%**	**5.5%**	**5.9%**	**6.3%**	**6.8%**
结构占比									
企业活期	30.6%	31.9%	29.6%	27.7%	25.7%	23.0%	24.1%	23.5%	20.7%
个人活期	8.0%	8.2%	7.8%	8.6%	7.6%	7.5%	7.3%	7.7%	7.5%
企业定期	16.0%	14.4%	16.7%	16.0%	15.7%	16.4%	17.4%	19.3%	20.9%
个人定期	39.8%	39.7%	40.1%	41.8%	44.8%	47.0%	47.2%	47.1%	47.1%
其他	5.6%	5.9%	5.8%	5.8%	6.1%	6.0%	4.0%	2.4%	3.8%
占比									
活期存款	38.5%	40.0%	37.4%	36.3%	33.3%	30.6%	31.4%	31.2%	28.2%
定期存款	55.8%	54.1%	56.8%	57.8%	60.5%	63.4%	64.6%	66.4%	68.0%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 12：沪农商行非息同比增速与结构

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26	1H26	3Q26
累积同比									
净非息收入	-32.9%	15.0%	1.7%	17.0%	14.7%	0.3%	-1.5%	-2.7%	-0.3%
净手续费收入	-15.5%	-7.2%	-0.5%	5.2%	-10.0%	-2.0%	17.1%	6.3%	3.9%
净其他非息收入	-46.9%	43.4%	3.4%	26.4%	31.0%	1.4%	-10.9%	-6.7%	-2.2%
占比营收									
净非息收入	18.9%	19.8%	19.0%	21.5%	24.5%	25.3%	26.6%	27.1%	26.4%
净手续费收入	10.6%	9.0%	8.4%	8.6%	7.7%	7.7%	10.6%	9.3%	8.5%
净其他非息收入	8.3%	10.8%	10.5%	12.9%	16.8%	17.6%	15.9%	17.9%	17.9%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 13：沪农商行资产质量综合指标

	2022	2023	2024	1Q25	1H25	3Q25	2025	1Q26	1H26	3Q26	环比变动	同比变动
不良维度												
不良率	0.94%	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.96%	0.96%	0.94%	0.94%	0.00%	-0.03%
不良净生成率（累计年化）	**0.32%**	**0.56%**	**0.73%**	**0.50%**	**0.51%**	**0.36%**	**0.54%**	**0.97%**	**0.74%**	**0.64%**	-0.10%	0.28%
不良核销转出率	24.90%	50.47%	70.07%	41.23%	47.48%	33.64%	54.65%	84.40%	73.75%	62.53%	-11.22%	28.89%
关注类占比	0.74%	1.23%	1.28%	1.49%	1.77%	1.81%	1.79%	1.58%	1.56%	1.59%	0.03%	-0.22%
(关注+不良)/贷款总额	1.69%	2.21%	2.24%	2.46%	2.74%	2.79%	2.75%	2.54%	2.51%	2.53%	0.02%	-0.26%
（关注+不良）净生成率	**1.51%**	**0.82%**	**0.37%**	**1.32%**	**1.37%**	**0.25%**	**0.37%**	**-0.13%**	**0.06%**	**0.62%**	0.56%	0.37%
逾期维度												半年维度变动
逾期率	1.44%	1.25%	1.45%	N.A.	1.42%	N.A.	1.40%	N.A.	1.50%	N.A.		0.10%
逾期90天以上/贷款总额	0.81%	0.92%	0.89%	N.A.	0.88%	N.A.	0.90%	N.A.	0.88%	N.A.		-0.02%
逾期净生成率（单季年化）	**1.06%**	**0.30%**	**0.75%**	**0.39%**	**0.23%**	**0.19%**	**0.27%**	**0.37%**	**0.58%**	**0.31%**		0.32%
逾期90天以上净成率（单季年	**0.55%**	**0.77%**	**0.36%**	**0.39%**	**0.25%**	**0.19%**	**0.33%**	**0.37%**	**0.31%**	**0.31%**		-0.02%
逾期/不良	152.08%	128.49%	150.49%	N.A.	146.25%	N.A.	146.32%	N.A.	159.29%	N.A.		12.97%
逾期90天以上/不良贷款余额	86.00%	94.35%	92.06%	N.A.	90.84%	N.A.	93.57%	N.A.	93.34%	N.A.		-0.23%
拨备维度											环比变动	同比变动
信用成本（累积）	0.52%	0.33%	0.29%	N.A.	0.21%	N.A.	0.18%	N.A.	0.30%	N.A.		
拨备覆盖率	445.31%	404.98%	352.32%	339.27%	336.54%	340.09%	328.87%	303.07%	306.90%	303.09%	-3.81%	-37.00%
拨备/贷款总额	4.21%	3.94%	3.40%	3.29%	3.26%	3.32%	3.15%	2.91%	2.89%	2.85%	-0.04%	-0.47%

来源：公司财报，中泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 14：沪农商行细分行业信贷资产质量

	2020	2022	2023	2024	1H25	2025	1H26	环比变动
制造业	0.85%	0.62%	0.51%	0.70%	0.95%	0.87%	0.47%	-0.40%
建筑业	1.01%	1.22%	1.19%	2.40%	1.42%	1.93%	1.42%	-0.51%
房地产业	1.50%	1.39%	2.18%	1.15%	0.85%	0.98%	1.52%	0.54%
交通运输、仓储和邮政业	N.A.	3.52%	0.53%	0.94%	0.98%	1.18%	1.36%	0.18%
批发和零售业	4.87%	2.71%	1.39%	2.46%	2.37%	2.33%	1.21%	-1.12%
租赁和商务服务业	0.18%	0.27%	0.57%	0.83%	0.90%	0.20%	0.15%	-0.05%
旅游服务业（eg：住宿餐饮等）	2.46%	6.29%	0.84%	1.27%	1.47%	1.37%	1.68%	0.31%
信息传输、计算机服务和软件	0.68%	0.39%	0.45%	0.66%	0.62%	0.41%	0.34%	-0.07%
科研、技术服务和地质勘查业	N.A.	N.A.	0.14%	0.37%	0.84%	0.87%	1.17%	0.30%
水利、环境和公共设施管理业	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
公司贷款	1.33%	1.22%	1.10%	1.02%	0.94%	0.87%	0.85%	-0.02%
								0.00%
零售贷款	0.65%	0.79%	1.12%	1.32%	1.50%	1.56%	1.55%	-0.01%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 15：沪农商行细分行业不良占比

不良结构	2020	2022	2023	2024	1H25	2025	1H26	环比变动
房地产业	30.14%	22.00%	32.98%	18.37%	15.59%	18.87%	31.80%	12.93%
制造业	8.94%	7.29%	6.21%	8.06%	11.07%	10.33%	5.69%	-4.64%
金融业	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
批发和零售业	22.21%	12.39%	6.68%	12.69%	11.27%	11.56%	7.44%	-4.12%
租赁和商务服务业	2.36%	3.72%	7.84%	10.05%	9.78%	2.17%	1.64%	-0.53%
建筑业	1.98%	2.19%	1.95%	4.11%	2.64%	4.01%	3.41%	-0.60%
交通运输、仓储和邮政业	9.09%	8.32%	0.53%	2.32%	2.44%	3.78%	3.06%	-0.72%
科研、技术服务和地质勘查业	0.23%	0.27%	0.77%	0.99%	1.35%	1.40%	0.77%	-0.63%
信息传输、计算机服务和软件	1.26%	0.74%	0.90%	1.26%	1.17%	0.92%	0.81%	-0.11%
旅游服务业（eg：住宿餐饮等）	1.64%	8.84%	0.87%	1.22%	1.13%	1.04%	1.34%	0.30%
对公总计	77.85%	65.76%	58.73%	59.12%	56.44%	54.08%	55.96%	1.88%
								0.00%
零售总计	22.15%	34.24%	41.27%	40.88%	43.56%	45.92%	44.04%	-1.88%

来源：公司财报，中泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利预测表

每股指标	2025A	2026E	2027E	2028E
PE	7.02	6.97	6.97	6.81
PB	0.68	0.65	0.61	0.58
EPS	1.28	1.29	1.29	1.32
BVPS	13.26	13.80	14.70	15.61
每股股利	0.44	0.44	0.44	0.44
盈利能力				
净息差	1.30%	1.25%	1.20%	1.16%
贷款收益率	3.11%	2.91%	2.75%	2.55%
生息资产收益率	2.76%	2.64%	2.56%	2.46%
存款付息率	1.46%	1.28%	1.20%	1.10%
计息负债成本率	1.58%	1.48%	1.42%	1.36%
ROAA	0.80%	0.76%	0.72%	0.69%
ROAE	9.78%	9.53%	9.07%	8.68%
成本收入比	32.95%	32.50%	32.50%	32.50%
业绩与规模增长				
净利息收入	-3.9%	0.5%	0.2%	1.8%
营业收入	-2.9%	1.0%	0.8%	1.9%
拨备前利润	-2.5%	2.1%	0.8%	2.0%
归属母公司净利润	0.2%	1.0%	0.2%	1.7%
净手续费收入	-2.0%	1.0%	1.0%	1.0%
贷款余额	2.35%	4.00%	3.50%	3.00%
生息资产	6.0%	3.4%	5.0%	5.0%
存款余额	6.3%	6.0%	4.0%	4.0%
计息负债	7.6%	6.6%	5.0%	5.0%
资产质量				
不良率	0.95%	0.93%	0.93%	0.93%
拨备覆盖率	331.6%	300.0%	265.6%	233.3%
拨贷比	3.15%	2.79%	2.47%	2.17%
不良净生成率	0.54%	0.54%	0.54%	0.54%

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
净利息收入	19,316	19,416	19,454	19,796
手续费净收入	2,002	2,022	2,042	2,062
营业收入	25,856	26,112	26,310	26,816
业务及管理费	-8,520	-8,486	-8,551	-8,715
拨备前利润	17,009	17,360	17,498	17,849
拨备	-2,032	-2,129	-2,209	-2,280
税前利润	14,977	15,231	15,289	15,569
税后利润	12,653	12,794	12,843	13,078
归属母公司净利润	12,313	12,437	12,468	12,684
资产负债表（百万元）				
贷款总额	773,001	803,921	832,058	857,020
债券投资	555,855	566,972	600,990	640,054
同业资产	134,706	148,177	162,995	179,295
生息资产	1,533,030	1,585,534	1,665,165	1,748,256
资产总额	1,587,666	1,694,512	1,781,038	1,872,305
存款	1,140,033	1,208,435	1,256,772	1,307,043
同业负债	163,366	176,435	190,550	205,794
发行债券	120,913	133,004	146,304	160,934
计息负债	1,424,312	1,517,874	1,593,626	1,673,771
负债总额	1,455,386	1,556,794	1,634,488	1,716,688
股本	9,644	9,644	9,644	9,644
归属母公司股东权益	127,905	133,124	141,726	150,552
所有者权益总额	132,280	137,718	146,550	155,617
资本状况：				
资本充足率	16.81%	16.59%	16.78%	17.03%
核心资本充足率	14.44%	14.33%	14.62%	14.95%
杠杆率	12.00	12.30	12.15	12.03
RORWA	1.46%	1.40%	1.34%	1.31%
风险加权系数	56.12%	55.21%	54.89%	54.30%

来源：WIND，中泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

中泰证券股份有限公司 事先未经本公司书面授权
行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

